

Modelo 'troca' a inflação pelo endividamento

De São Paulo

Desde o lançamento do Plano Real, em 1994, a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) vem sendo usada como pára-choque para amortecer os efeitos de diversos desequilíbrios da economia brasileira. Como resultado dessa estratégia, nos últimos dez anos a DPMFi deu um vertiginoso salto, após um longo histórico de absorção de choques internos e externos.

O primeiro e maior contribuinte para o aumento da dívida pública foi a manutenção de juros sempre elevados, para atrair o capital externo (mesmo que especulativo) e financiar os crescentes déficits no balanço de pagamentos do país — situação que foi agravada pela valorização do real entre 1994 e 1998, pois tirou competitividade das exportações brasileiras e eliminou uma importante fonte de entrada de capital. O Plano Real estabilizou os preços, mas promoveu uma espécie de troca de inflação por endividamento.

As despesas do governo com pagamento de juros equivaleram a 19,29% do PIB acumulado de 1995 a 1998, e mais 39,51% do PIB de 1999 a 2003. Como a economia feita pelo governo com superávits fiscais — que só começaram a existir após 1998 — foi sempre muito menor do que isso, o gasto com juros foi coberto com mais emissão de dívida.

O segundo maior contribuinte da dívida foi a necessidade de manter reservas em dólar para preservar o câmbio fixo (até o início de 1999), o que praticamente promoveu uma transferência da dívida externa para a interna. O BC comprou divisas externas e ao mesmo tempo vendeu títulos públicos no mercado interno, para restringir o volume de dinheiro (base monetária) em circulação e evitar os efeitos inflacionários.

Depois, o próprio custo da crise cambial foi absorvido pela DPMFi. A desvalorização do real encareceu o expressivo volume de títulos públicos corrigidos pela variação cambial, que o BC vendeu largamente ao longo de 1998 e que representavam 30% do total da DPMFi em janeiro de 1999, quando o câmbio passou a flutuar, promovendo um grande e abrupto incremento da dívida.

As vendas de companhias estatais não foram suficientes para amortizar o crescimento do endividamento, pois as privatizações sequer serviram para anular o outro fator que pesou sobre a DPMFi: o reconhecimento de dívidas ("esqueletos") e políticas de socorro aos bancos públicos e privados. O governo renegociou e assumiu débitos de Estados e municípios, saneou bancos e empresas estatais, e jogou tudo na conta da DPMFi.

Com a eliminação de uma série de problemas do passado, hoje só sobrou para explicar o constante crescimento da dívida o fator dos juros ainda altos — ainda que no menor nível desde a implantação do Plano Real. Para diversos economistas, isso acontece porque o modelo de perseguição de metas de inflação adotado pelo BC, por sua própria natureza, mantém o juro alto. E para muitos esse modelo deve ser revisto e aperfeiçoado, sob pena de continuar a inflar a DPMFi e amarrar o crescimento econômico.

Os críticos da política monetária atual argumentam que não é o sistema de metas que é necessariamente ruim, mas sim a maneira como o BC analisa o cenário econômico para elevar o juro básico (Selic), colhendo expectativas de inflação no próprio mercado financeiro, onde existe o óbvio interesse em continuar ganhando com aplicações em títulos públicos. "Creio que não é o sistema de metas que impõe juros altos. O sistema é compatível com juros bem mais baixos. Ninguém consegue provar que seja necessária a taxa de 16% ao ano, a não ser com recurso a modelos discutíveis", critica o economista Carlos Eduardo Carvalho, professor da PUC-SP.

"É necessário que as decisões de política monetária sejam tomadas analisando o ambiente econômico com o mesmo peso dado ao nível de preços, caso contrário a situação de 'stop and go' do crescimento econômico brasileiro será perpetuado", avalia Alex Agostini, economista da consultoria e gestora de recursos Global Invest.

A elevação da taxa Selic para tornar o dinheiro mais caro e segurar a inflação dentro das metas também é discutível, pois não atinge totalmente seu objetivo. A Selic não tem nenhum efeito sobre os principais focos de inflação nos últimos anos: os preços administrados e monitorados pelo governo, como combustíveis e tarifas de eletricidade e telefonia, que continuam sendo reajustados por contrato ou pressões externas acima da média do IPCA.

"É necessário algum aperfeiçoamento no sistema de metas para o caso brasileiro, como por exemplo excluir do cálculo (do IPCA) os itens administrados, pois a política monetária não faz frente a isso", avalia Agostini. Ele explica que o BC acaba elevando os juros além do necessário para que os preços livres caiam de forma acentuada e acabem compensando a inflação dos preços administrados, como ocorreu em 2003. "Portanto, é necessário sim aperfeiçoar o sistema de metas de inflação para que seus efeitos sobre a dívida não sejam nefastos." (PK)